



Finansielle Markeder

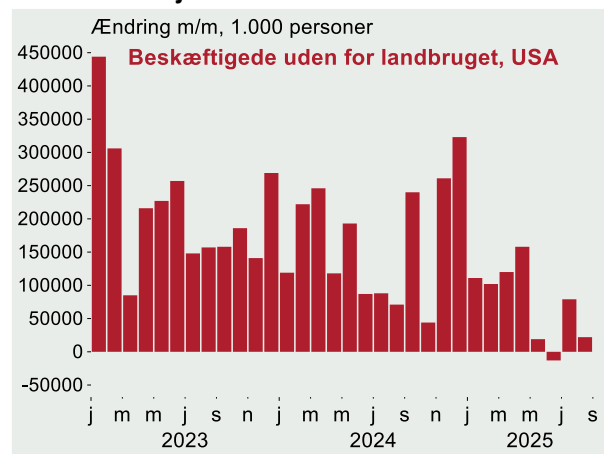
Der er blevet skubbet lidt mere gang i sagerne på de finansielle markeder i denne uge. De amerikanske beskæftigelsestal kom ud markant lavere i freddags end forventet, hvor der blot blev dannet 22.000 nye jobs mod ventede 75.000. Det vidner om, at det amerikanske arbejdsmarked har tabt momentum. De svage jobtal er med til at skubbe endnu mere til forventningen om en rentenedsættelse fra den amerikanske centralbank, Fed, som har rentemøde i næste uge. Ovenpå tallene er den 10-årige amerikanske statsobligation over den seneste uge faldet med 18 bp og de 2-årige med 7bp.

Den toneangivende rente i Fed er på nuværende tidspunkt i spændet 4,25-4,5 pct., og markedet mener, at der er rum for, at den kan sænkes. På nuværende tidspunkt indpriser markedet 3 rentenedsættelser fra Fed inden årets udgang, og hvis vi ser et år ud i fremtiden, så er forventningen at renten bliver sænket hele 5-6 gange. Selvom arbejdsmarkedet fylder meget for rentebeslutningen, er inflationen også en væsentlig del af ligningen. Nye tal fra i dag viser, at den amerikanske inflation stiger til 2,9% fra 2,7%, som var det forventede. Selvom en stigning ikke er en overraskelse, ligger inflationen dog i den høje ende. Vi forventer en rentenedsættelse på mødet i næste uge, men inflationsudviklingen fremover kan være afgørende for hvor hurtigt Fed kan fortsætte med at sætte renten ned i de kommende kvartaler.

Det amerikanske aktieindeks S&P500 har i ugen slået nye rekorder og befinder sig på et niveau over 6500. Det er udsigten til genoptagelse af rentenedsættelser, der driver udviklingen og overskygger effekten af den gradvise svækkelse på arbejdsmarkedet.

Den Europæiske Centralbank, ECB, fastholdt renten på 2% til dagens rentemøde. Det var forventet, og det er andet rentemøde i træk, hvor renten bliver holdt i ro. Det skyldes, at der er styr på inflationen, væksten peger en smule opad, og

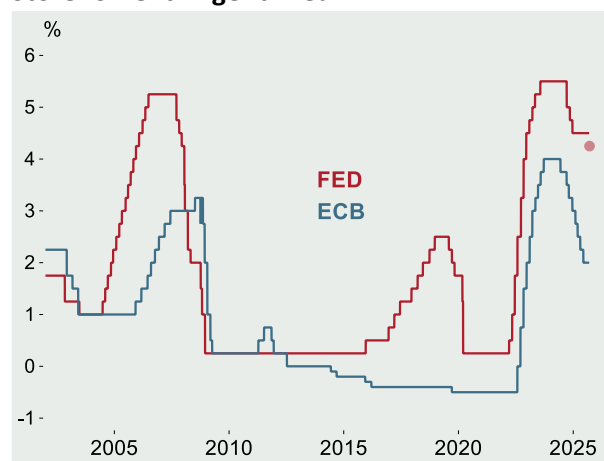
Amerikanske jobskabelse skuffer



Anm.: Data er korrigeret med 3 måneders glidende gennemsnit og sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af BLS.

Store forventninger til Fed



Anm.: Prikken angiver ventet renteindprissing til næste Fed-møde.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve og ECB.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Chefanalytiker Natalia Setlak

nase@al-bank.dk

3848 3111 / 5017 1205

Seniorøkonom Lisette Rosenbeck

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 6064 0420

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studentermødshjælper Kathrine Schou

Studentermødshjælper Cecilie Straarup Jensen

centralbanken har brugt det seneste år på at trække renten ned skridt efter skridt.

Frankrigs premierminister, François Bayrou, blev væltet i mandagens tillidsafstemning, som blev afholdt pga. af store budgetstramninger. Hans erstatning er allerede blevet fundet i Sébastien Lecornu, som bliver Frankrigs 3. premierminister på blot et år. Markedet har ikke kastet nogen væsentlig reaktion af sig.

Guldprisen er oppe i nyt rekordniveau, og koster onsdag 3640 dollar for en amerikansk ounce. Det er godt og vel en stigning på 25% over det seneste halve år. Guld bliver ofte anset som en sikker havn i politisk usikre tider, og også flere centralbanker øger deres guldreserver. Også andre metaller som sølv er steget meget i pris i løbet af 2025.

International Økonomi

De globale fødevarepriser er steget næsten 7% på et år. Så gik man som forbruger med et håb om billigere priser i supermarkedet, så er det altså ikke råvarepriserne der giver de store forhåbninger om det.

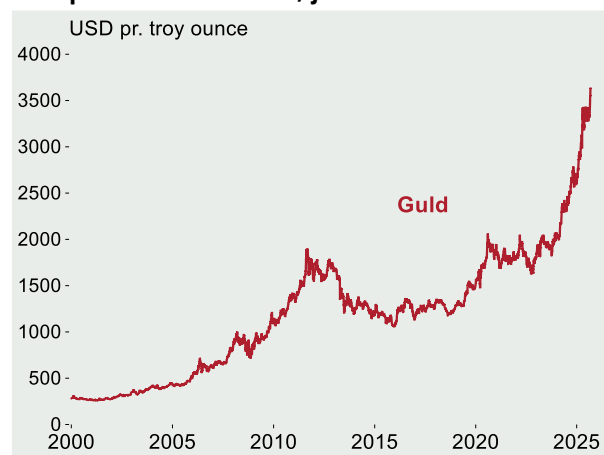
I næste uge får vi nye tal for erhvervstilliden i Tyskland.

Dansk Økonomi

Inflationen peger lidt ned i august, og den har faktisk været under kontrol i en længere periode herhjemme. De mere stabile tider for inflationen ser vi også i resten af Europa, og det giver rum til, at Den Europæiske Centralbank, har sænket renten og gjort boligfinansieringen billigere for mange boligejere med særligt variabel rente.

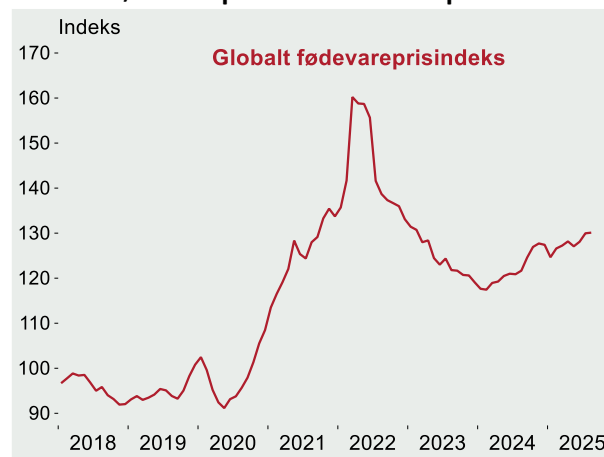
Ligesom de globale fødevarepriser, er de danske priser på fødevarer steget næsten 6% på et år. Fødevarepriserne løber derfor en del hurtigere end den generelle prisudvikling, og det er noget, som danskerne lægger mærke til. Mange besøger et supermarked flere gange om ugen, og her kan danskerne konstatere, at en lang række fødevarer er steget ganske meget i pris. Det er især kaffe, smør,

Guldprisen når rekordhøjder



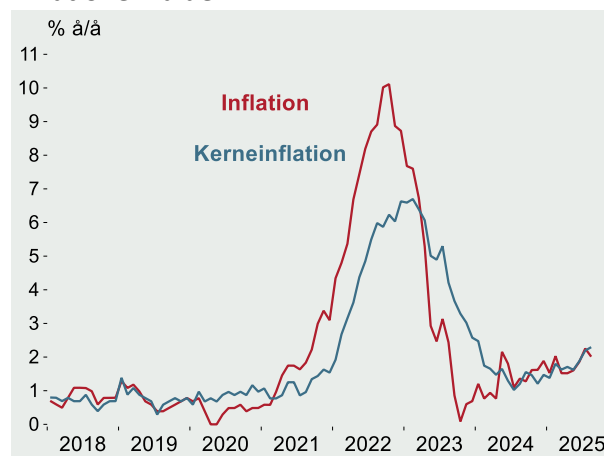
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Globale fødevarepriser fortsætter op



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af United Nations Food & Agriculture Organization (FAO).

Inflationen falder



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

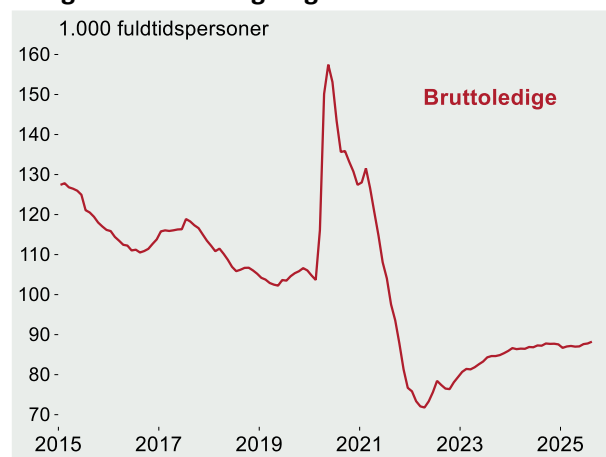
chokolade og oksekød, som indtager de øverste pladser. Et lille lys i mørket er, at kun hver 10. fødevarevirksomhed forventer at hæve priserne i de kommende måneder, og det kan tænde et lille håb om mere stilstand i fødevarepriserne, mens også de bebudede afgiftslettelser giver lidt modtræk.

Ledigheden viser alene små bevægelser og steg med kun 447 personer i august, når der tages højde for sæson. Det er kun godt, eftersom ledighedskøen er ganske lav i Danmark, når man ser på det i et historisk perspektiv. Der er i dag godt 88.000 ledige, hvor der til sammenligning var mere end 100.000 ledige før corona og under mere normale omstændigheder. Derfor er den langsomt bevægende og lave ledighed bestemt ikke en skidt ting. Arbejdsmarkedet præsterer fint, hvor endnu flere personer er kommet i arbejde i 2025, og det er med til at holde ledigheden i ekstremt kort snor.

Sommerferien er slut, og det betyder flere jobopslag på arbejdsmarkedet. Der blev i august slået 22.018 nye stillinger op, som er 17% flere end i juli. Det er helt efter bogen og ganske som det plejer at være. I det lidt længere perspektiv ligger antallet af nye stillingsopslag også ganske pænt til, hvilket vidner om fortsat pænt tempo på arbejdsmarkedet, også selvom der ikke bliver slået lige så mange nye stillinger op som for 2-3 år siden. Der er derfor potentiale til, at beskæftigelsesfremgangen fortsætter.

Konkurserne i dansk erhvervsliv er på vej til at blive det laveste i fire år. I august lød antallet af konkurser i aktive virksomheder på 202, når man tager højde for sæson. Det går fornuftigt i dansk økonomi, og det ser vi også afspejlet i det stabile omfang af konkurser. Efterspørgslen ligger fint til, og det største pres fra rentestigninger og omkostningspres er stilnet af. Samtidig er vi ude af efterslæbet fra corona, som løftede konkursbilledet i 2023 og i 2022, som de seneste år har givet en nedadgående tendens i antallet af konkurser i de danske virksomheder.

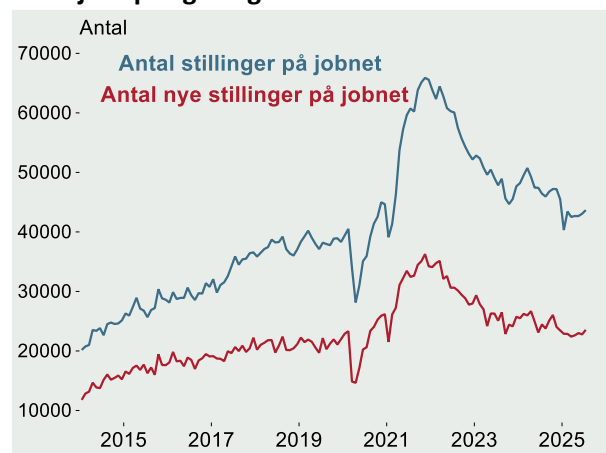
Ledigheden i lille stigning



Anm.: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Flere jobopslag i august



Anm.: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Jobindsats og Danmarks Statistik.

Konkurser på vej til det laveste i fire år



Anm.: Data er sæsonkorigeret og korrigeret med 3 måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Højsommeren bød på et væld af turistovernatninger herhjemme, hvor der i juli var 12,1 mio. turistovernatninger på landets hoteller, feriehuse, campingpladser, feriecentre, vandrerhjem og lystbådehavne. Vi når godt nok ikke rekordhøjder i juli, men desuagtet er det stadig ganske populært at besøge et dansk hotel eller leje et sommerhus i det danske sommerland. Overnatninger i lejede sommerhuse er særligt populært blandt tyskere, mens overnatninger på hoteller har danskere som den dominerende nationalitet.

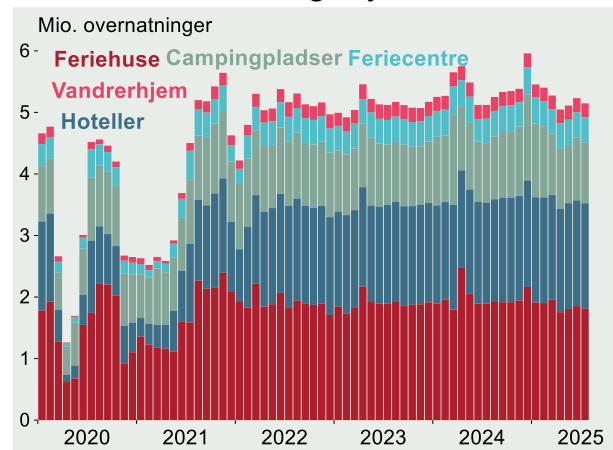
I næste uge får vi nye tal for producentpriser.

Boligmarkedet

Boligpriserne fortsatte stigningen i august, og lejlighedspriserne var igen højdespringeren. I forhold til for et år siden er lejlighedspriserne steget med 12%, hvilket svarer til, at en lejlighed på 80 kvadratmeter er steget med 350.000 kr. Endnu mere udtalt er det på det Københavnske lejlighedsmarked, hvor priserne er øget med noget, der nærmer sig 20%. Det svarer til en prisstigning på 800.000 kr. på blot et år. Det er et svimlende beløb, som naturligvis luner på papiret i ejernes boligformue, men omvendt har gjort det en hel del sværere for førstegangskøbere at komme ind på boligmarkedet.

Danskere på boligjagt oplever, at der er blevet længere mellem salgsskiltene. Antallet af udbudte boliger faldt med 1,5% i august i forhold til juli. Og i mange tilfælde, at priserne er blevet højere. På den måde er boligjagten for mange danskere ikke just blevet bedre, når man helt nøgternt ser på det, som står til salg. Dog er de økonomiske forudsætninger for boligkøberne som helhed blevet gradvist bedre den seneste lange periode. Her er tankerne rettet på den rekordhøje og fortsat stigende beskæftigelse, pæne lønstigninger for mange danskere og et fald i renterne. Så mulighederne er blevet ringere, men en række forudsætninger er omvendt blevet bedre.

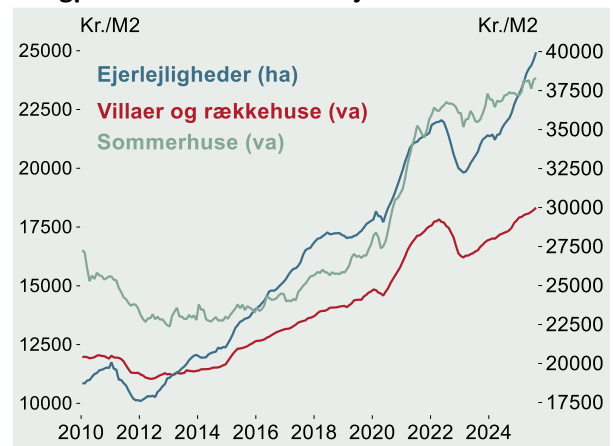
12 mio. turistovernatninger i juli



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

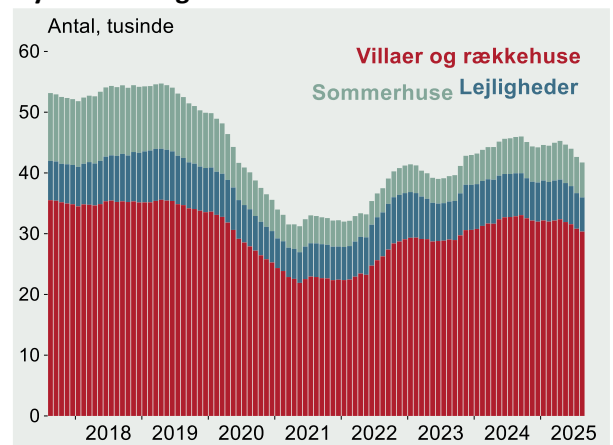
Boligpriserne fortsætter i vejret



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Nyt fald i boligudbuddet



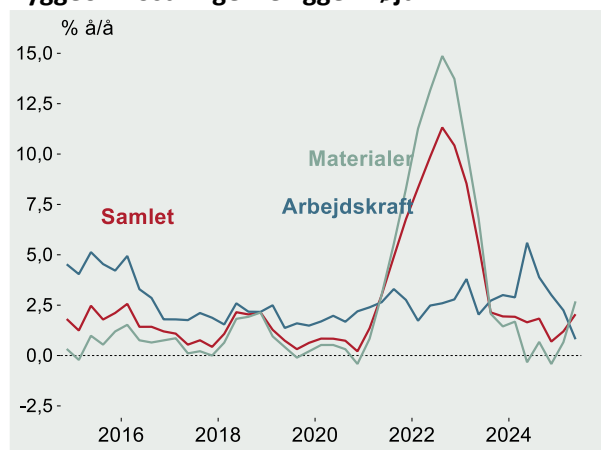
Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Finans Danmark.

Byggeomkostningerne ligger rekordhøjt, og omkostninger til at bygge ny bolig steg med 1,3% i 2. kvartal i forhold til kvartalet før. Det er altså blevet mærkbart dyrere at bygge ny bolig i de senere år. Det positive i tallene er dog, at stigningen i byggeomkostningerne er droslet en stor del ned i forhold til, hvad vi så for et par år siden. Her nåede vi årlige stigninger på mere end 10%, hvor vi i dag ligger på 2%.

I næste uge får vi nye tal for hvordan det er gået boligmarkedet i 2. kvartal samt for den seneste måneds handelstal.

Byggeomkostningerne ligger højt



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Finansielle markeder uge 37					
Aktier					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
MSCI world	2.610	1,6%	1,8%	17,9%	13,9%
S&P500	6.532	1,3%	1,3%	17,6%	11,1%
Dow Jones	45.491	0,5%	2,3%	11,3%	6,9%
Nasdaq	23.849	1,9%	0,0%	24,0%	13,5%
Nikkei	44.373	4,2%	2,5%	20,5%	11,2%
C25	1.660	0,1%	-0,4%	-15,9%	-6,6%
S30	2.629	1,2%	0,8%	5,6%	5,9%
FTSE	9.225	0,5%	0,8%	12,6%	12,9%
STOXX50	5.361	0,7%	0,5%	12,6%	9,5%
DAX	23.633	0,2%	-1,6%	28,9%	18,7%
Valuta					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
EUR/USD	1,171	0,5%	0,9%	6,0%	12,7%
EUR/DKK	7,465	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
USD/DKK	6,377	-0,4%	-0,8%	-5,6%	-10,7%
SEK/DKK	0,682	0,5%	2,2%	4,5%	5,0%
NOK/DKK	0,643	0,7%	2,4%	2,8%	2,0%
GBP/DKK	8,630	0,5%	-0,3%	-2,4%	-4,0%
CHF/DKK	7,994	0,4%	0,9%	0,2%	1,1%
JPY/DKK	0,043	0,3%	-0,2%	-9,3%	-4,6%
Renter					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
US 2Y	3,54	-0,07	-0,18	-0,08	-0,71
US 10Y	4,04	-0,18	-0,25	0,39	-0,54
Tysk 2Y	1,95	-0,01	-0,02	-0,18	-0,13
Tysk 10Y	2,65	-0,09	-0,09	0,55	0,29
Dansk 2Y	1,67	-0,01	-0,04	-0,25	-0,09
Dansk 10Y	2,49	-0,08	-0,12	0,46	0,41
Råvarer					
	Niveau	-1 uge	-1 md.	-1 år	ÅTD
Guld	3.640	2,3%	8,7%	44,9%	39,7%
Olie (Brent)	68	0,3%	2,2%	-4,5%	-9,7%
Metaller	4.275	0,2%	1,3%	9,0%	9,4%

Anm.: Tabellen er opdateret ved markedsluk onsdag. Det japanske Nikkei-indeks er opdateret til og med torsdag.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Macrobond.

Nøgletalskalender Uge 38					
Dato	Land	Nøgletal	Periode	Forventning	Forrige periode
Fredag	Japan	Industrial Production MoM	Jul F	--	--
12-09-2025	Storbritannien	Industrial Production MoM	Jul	--	0,01
	Tyskland	CPI YoY	Aug F	--	--
	Frankrig	CPI YoY	Aug F	--	--
	Spanien	CPI YoY	Aug F	--	--
	USA	U. of Mich. Sentiment	Sep P	--	--
Mandag	USA	Empire Manufacturing	Sep	--	11,90
15-09-2025					
Tirsdag	Japan	Tertiary Industry Index MoM	Jul	--	0,01
16-09-2025	Storbritannien	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Jul	--	0,05
	Storbritannien	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jul	--	0,05
	Storbritannien	Claimant Count Rate	Aug	--	0,04
	Storbritannien	Jobless Claims Change	Aug	--	-6.2k
	Spanien	Labour Costs YoY	2Q	--	0,04
	Italien	CPI EU Harmonized YoY	Aug F	--	--
	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Sep	--	34,70
	Tyskland	ZEW Survey Current Situation	Sep	--	-68,60
	USA	Retail Sales Advance MoM	Aug	--	0,01
	USA	Import Price Index MoM	Aug	--	0,00
	USA	Industrial Production MoM	Aug	--	0,00
Onsdag	Storbritannien	CPI YoY	Aug	--	0,04
17-09-2025	Storbritannien	CPI Core YoY	Aug	--	0,04
	Storbritannien	RPI YoY	Aug	--	0,05
	Eurozonen	CPI YoY	Aug F	--	0,02
	Eurozonen	CPI Core YoY	Aug F	--	--
	USA	MBA Mortgage Applications	12-sep	--	--
	USA	Housing Starts	Aug	--	1428k
	USA	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	17-sep	--	0,05
Torsdag	Japan	Core Machine Orders MoM	Jul	--	0,03
18-09-2025	Norge	Deposit Rates	18-sep	--	0,04
	Storbritannien	Bank of England Bank Rate	18-sep	--	0,04
	USA	Initial Jobless Claims	13-sep	--	--
	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Sep	--	-0,30
	USA	Leading Index	Aug	--	0,00
	USA	Net Long-term TIC Flows	Jul	--	\$150.8b

Fredag	Japan	Natl CPI YoY	Aug	--	0,03
19-09-2025	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	Aug	--	0,03
	Storbritannien	Retail Sales Ex Auto Fuel MoM	Aug	--	--
	Storbritannien	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Aug	--	--
	Japan	BOJ Target Rate	19-sep	--	0,01

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Chefanalytiker Natalia Setlak, telefon 50 17 12 05, mail: nase@al-bank.dk. Økonom Anton Thorell Cargø, telefon 38 48 35 52, mail: ANTS@al-bank.dk. Økonom Lisette Rosenbeck, telefon 38 48 47 60, mail: LRCH@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentermedhjælper Cecilie Straarup Jensen, mail: CEJE@al-bank.dk. Studentermedhjælper Kathrine Schou, mail: KASC@al-bank.dk. Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. eller som investeringsrådgivning. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.